

Periodista: Isabel Sánchez
Medio: Mi Cartera de Inversión
Fecha: semana del 4 al 10 de julio de 2008

¿Ha llegado la hora del dólar?

Algunos expertos pronostican un cambio de tendencia.

Con las divisas cada vez es más difícil acertar, sobre todo en el corto plazo. Pero algunos ya están pronosticando una recuperación del dólar, después de que la divisa americana haya retrocedido a niveles cercanos a 1,60 dólares por euro. Se han lanzado, incluso, fondos garantizados que apuestan por la revalorización del «billete verde». ¿Cree que ha llegado la hora del dólar? Sepa cómo aprovecharlo.

Este verano, todos a Estados Unidos. Vámonos a engrosar la abultada lista de turistas con pinta «zona euro» que, atraídos por la debilidad de la divisa americana, podremos hacer realidad el sueño de cualquier comprador compulsivo: el «give me two», o lo que es lo mismo, un 2x1 por todo lo alto. Con el dólar a 1,57-1,58 unidades por euro, no parece que vayamos a encontrar mejor momento para «cruzar el charco». Y es que, día sí día no, nos asalta la gran duda: ¿Habrá otra oportunidad igual? Es decir, ¿seguirá el dólar en los niveles actuales o le ha llegado, por fin, la hora de poner rumbo hacia una apreciación frente al euro? Son ya bastantes los gestores y analistas que apuestan por un cambio de tendencia. Algo que, de producirse, más allá de permitir o no que nos compremos el último modelo en el Soho neoyorkino a mitad de precio, va a repercutir en nuestras decisiones financieras. Por ejemplo, quién había invertido en fondos denominados en dólares y, animado por los consejos de su asesor, se cubrió en euros: ¿puede plantearse ya la posibilidad de cambiar a otro fondo que no tenga el caparazón «hedge» (cobertura) o simplemente quitar el de su fondo y exponerse de lleno a la divisa americana? No olvide que existe una gama de fondos de inversión denominados en dólares que no va a encontrar nunca en euros. Sobre todo, en la categoría de fondos de dinero.

¿Un juego de malabares?

Lo cierto es que no resulta fácil manejarse por el complicado mundo de las divisas. Menos aún para un particular, y mucho menos en las condiciones actuales del mercado. En el Servicio de Estudios de La Caixa hablan de juego de malabar (entendiendo éste como «el arte de manipular y ejecutar espectáculos con uno o más objetos a la vez, volteándolos, manteniéndolos en el aire y recogiénolos antes de que caigan al suelo») para referirse al comportamiento que ha tenido el dólar respecto al euro durante las últimas semanas. A saber: tras alcanzar un máximo de 1,60 dólares el 22 de abril, la divisa europea se depreció hasta los 1,53 dólares, para después recuperarse y situarse, de nuevo, en torno a las 1,58 unidades. La primera reacción parecía normal. Un repliegue natural tras una fuerte revalorización, teniendo en cuenta, además, que los datos económicos confirmaban la expectativa de que la Reserva Federal americana había alcanzado su suelo en la rebaja de tipos de interés. En teoría, le tocaba el turno de recortes al Banco Central Europeo. Lo lógico es que cuando se producen bajadas de tipos por un debilitamiento de la economía, se deteriore la divisa correspondiente. Hay menores beneficios empresariales y, por tanto, una menor demanda de la divisa, que acaba depreciándose. Pero, como añaden en La Caixa, «cuando parecía que existían las condiciones para un debilitamiento del euro, se produjeron dos hechos cruciales que hicieron cambiar las percepciones de los inversores sobre el billete verde». El primero, la escalada del precio del petróleo y de las materias primas, que sugieren un mayor riesgo inflacionista y, por tanto, menores posibilidades de rebaja de tipos. El segundo, la publicación de un crecimiento de la eurozona más fuerte de lo esperado, que coincidía con una rebaja de previsiones en Estados Unidos. Estos dos factores han permitido, hasta ahora, que el euro mantenga el tipo. Lo que muchos se están preguntando es: ¿hasta cuándo?. Es cierto que sigue habiendo datos de apoyo a la actual tendencia de una divisa americana débil. Y, por ello, algunos expertos, como Javier Temprano, gestor de Banco Financia Sofinloc, consideran que «habrá que esperar varios meses todavía para ver un dólar consolidado en niveles de más valor frente a la moneda europea». Pero también hay datos que apuntan hacia todo lo contrario. De hecho, ya se

empiezan a escuchar voces que hablan de un cambio de ciclo. No en vano, desde mínimos de 2001, la moneda única se ha revalorizado más de un 90 por ciento frente a la norteamericana.

¿Cambio de ciclo?

Guillermo Hermida, director de inversiones de Invercaixa, nos recuerda que el dólar suele tener ciclos de entre siete y nueve años, y que ya llevamos seis y medio de revalorización a este lado del Atlántico. «Nuestro modelo de valoración nos dice que el dólar estaría infraponderado entre un 25 y un 30 por ciento», añade este experto. De hecho, en Invercaixa han lanzado dos fondos garantizados que apuestan por la apreciación de la divisa americana: el Foncaixa Garantía Euro-Dólar y el Foncaixa Garantía Euro-Dólar II. Eso sí, se protegen en caso de que el euro siga mostrándose fuerte. Éste es precisamente el valor añadido que ofrecen en esta gestora frente a la competencia (véase tabla en página anterior). El Foncaixa Garantía Euro-Dólar II (todavía en periodo de suscripción) garantiza el cien por cien del capital más: a) el 110 por cien de la depreciación del euro frente al dólar; o b) el 50 por ciento de la apreciación del euro frente a la divisa norteamericana, en un periodo de tres años. El resto de los fondos garantizados euro-dólar apuestan en una única dirección: la recuperación del dólar. «Sólo en el caso de que el movimiento fuera lateral, el partícipe se quedaría sin ganancia adicional», asegura Hermida, para quién éste es un producto típico de largo plazo. Existen también en el mercado fondos de inversión, no garantizados, que desarrollan estrategias entre diferentes divisas, algunos de los cuales están consiguiendo rendimientos bastante positivos este año, como el ABN Amor Currency Fund, el SGAM Fund Bonds Absolute Return Forex, el JPM Managed Currency o el DWS Forex Strategy (véase tabla en página anterior). «Lo que hace nuestro fondo es construir una cartera con posiciones largas y cortas», aseguran desde DWS Investments. Es decir, se ponen largos (compran para después vender) en aquellas monedas donde ven potencial de apreciación y cortos (venden para después comprar) en aquellas otras donde atisban una depreciación. En este caso, y de cara a los próximos meses, el DWS Forres Strategy está preparado para beneficiarse de una apreciación del dólar frente a una cesta diversificada de euros, dólares australianos y dólares canadienses.

¿En qué nos debemos fijar?

Está claro que el de las divisas es, tal vez, el mercado más difícil de modelizar. No existe, según los expertos, modelo que valga. Podemos hablar, al menos, de cuatro factores que podrían determinar que la relación euro-dólar se moviera en una dirección u otra:

La situación macroeconómica. Su fortaleza o debilidad suele ir en la misma dirección que el mercado de divisas. En este sentido hay quienes, como Alberto Medrán, subdirector general de X-Trade Brokers en España, piensan que Estados Unidos aún tiene mucho por resolver: «Un sector financiero en dificultades, un sector inmobiliario en clara recesión, un déficit estructural y una notable reducción del consumo privado, que representa dos terceras partes de la economía». Medrán ve un rango lateral relativamente amplio entre los 1,53 y los 1,59 dólares por euro. Pero también los hay que confían en la capacidad defensiva de Estados Unidos; y no tanto en Europa, donde la economía se mueve, al menos, a dos velocidades (véase el caso Alemania-España, y esta vez los ganadores no somos nosotros).

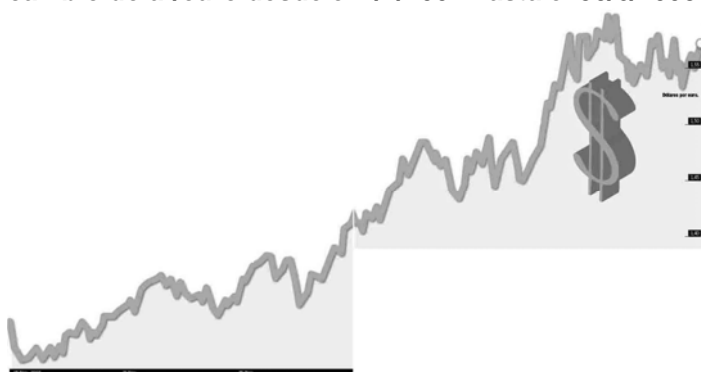
La balanza de pagos. Las relaciones en el exterior definen situaciones de déficit o superávit y las posteriores decisiones de financiación o inversión. Por esta lógica, cabría esperar que el dólar se depreciara a causa de su persistente déficit por cuenta corriente. Pero algunos consideran que seguramente lo hará más respecto a las monedas de países emergentes, con holgados superávits y fuertes reservas de divisas, que frente al euro.

El diferencial de tipos de interés. Un mayor tipo normalmente atrae capitales extranjeros, lo que provoca una apreciación de la moneda.

Las materias primas. En la actualidad, también ha tomado un papel relevante el comportamiento de las materias primas, en especial el petróleo, ya que se paga en dólares.

Aversión al riesgo. ¿Y qué ocurre con la aversión al riesgo? En un ciclo tan oscuro como el actual, se dice que el dinero busca refugio en monedas que tradicionalmente han servido para ello, como el dólar.

Apoyo/Gráfico: El euro sigue fuerte frente al dólar, pero.... ¿hasta cuándo? Evolución del cambio dólar/euro desde el 1/1/2007 hasta el 30/6/2008.



Apoyo/Tabla: Fondos para “jugar” a estrategias entre divisas. Rentabilidades en porcentaje a 27/6/2008.

Fondo	Gestora	Rent año	Rent 12 m
ABN AMRO Currency Fund EUR	ABN Amro AM	4,90	-9,90
SGAM Fund Bonds Absolute Return Forex	Societe Generale AM	3,30	-
JPM Managed Currency	JPMorgan AM	2,20	-2,60
DWS Forex Strategy	DWS Investments	1,20	2,50
Parvest Abs Ret Currency 3	BNP Paribas AM	0,90	0,90
CAAM Funds Dynarbitrage Forex	Credit Agricole AM	0,60	-0,50
Santander Forex	Santander AM	0,40	1,60
CAAM Funds Dynarbitrage Forex Plus	Credit Agricole AM	-0,30	-9,40
AMEX Funds Currency Alpha Absolute Return	American Express AM	-0,50	-2,10
AMEX Funds Currency Alpha Plus Absolute Return	American Express AM	-2,40	-6,10

Apoyo/Tabla: Fondos garantizados que permiten apostar por el dólar frente al euro. (*) Apuesta fundamentalmente por el dólar, aunque en caso de que se revalorice el euro permite obtener un 50 por ciento de dicha ganancia.

Fondo	Gestora	Periodo de comercialización inicial	¿A qué apuesta?	¿Garantiza el 100%?	Vencimiento
Banesto Dólar 95	Santander AM	Ligado a ofertas promocionales	Apreciación del dólar	No. 95%	1/04/2010
Banesto Dólar 95 II	Santander AM	Agotado	Apreciación del dólar	No. 95%	30/06/2010
Foncaixa Garantía Euro-Dólar	Imvercaixa	Agotado	En ambos sentidos (más por el dólar)*	Sí	22/07/2011
Foncaixa Garantía Euro-Dólar II	Imvercaixa	Hasta 29 de agosto de 2008, inclusive	En ambos sentidos (más por el dólar)*	Sí	21/09/2011
Rural Euro Dólar Garantizado	Gescooperativo	Hasta 31 de julio de 2008, inclusive	Apreciación del dólar	Sí	30/07/2010
Santander Class Dólar	Santander AM	Hasta 28 de julio de 2008, inclusive	Apreciación del dólar	Sí	28/07/2011
Santander Premier Dólar	Santander AM	Ligado a ofertas promocionales	Apreciación del dólar	No. 95%	28/11/2008
Santander Premier Dólar 2	Santander AM	Agotado	Apreciación del dólar	No. 95%	24/03/2009

Apoyo/Tribuna: Tom Beevers Gestor del BNY Mellon Pan European Equity Fund, de BNY Mellon Asset Management.

Al entrar en un club nocturno de Moscú, uno nota que la clientela consume grandes cantidades de champán. Pese a la apreciación del dólar, la demanda global de este producto sigue siendo fuerte. La exportación subió un diez por ciento en 2007 impulsada por las ventas a

China, Oriente Medio y sobre todo Rusia. Y los productores de champán no son los únicos en arreglárselas bien con la fortaleza del euro: otras empresas europeas aparentan una notable calma ante la subida del 16 por ciento del euro frente al dólar en los últimos doce meses.

Pero, ¿cómo sobrevivir a un euro fuerte? Primero, la ubicación del cliente final es importante. La fortaleza del euro no parece tan extrema frente a otros socios comerciales. Durante los últimos 12 meses el euro tan sólo se ha apreciado un seis por ciento frente al rublo y un cinco por ciento frente al renminbi yuan chino, y se mantiene frente al yen y el real brasileño. Segundo, la demanda de artículos de lujo europeos sigue siendo alta, sobre todo en mercados emergentes. Tercero, ante los altos costes locales, las empresas europeas llevan una década trasladando su producción a países de bajo coste, con lo que ahora son mucho más globales y su base de costes encaja con la diversidad geográfica de sus ventas.

Después hay otro factor en juego, aunque no afecta a todas las economías europeas de igual modo. Alemania ha mostrado una sorprendente robustez recientemente, con un sector industrial en expansión y una alta confianza empresarial. En el pasado, los alemanes lidiaban con la fortaleza del marco invirtiendo en innovación. Esto les resultó muy útil ante el euro fuerte. En cambio, en Italia, con tradición desde la posguerra de devaluar su divisa en momentos difíciles, la industria está luchando para mantener su competitividad y se ha ganado el título de «enfermo de Europa».

Un mercado europeo que se está beneficiando de la evolución cambiaria es el Reino Unido. Durante el pasado año la libra cayó un 14 por ciento frente al euro, un desarrollo positivo para los productores británicos, que están experimentando una mejora de su competitividad relativa. Por ello, vale la pena ser selectivo a la hora de invertir en Europa. Hay que comprender la posición fundamental de una empresa: ¿Cómo son sus mercados finales? ¿Con quién compite? Como siempre, creemos necesario analizar el mundo en un contexto global.

**Apoyo/Tribuna: Otros instrumentos para aprovechar los movimientos entre divisas.
Daniel Rojí, IG Markets y Alberto Medrán, X-Trade Markets.**

Hay diferentes formas de llevar a cabo una inversión en divisas: desde la compra directa (a través de lo que se denomina «forex spot»), pasando por los derivados (opciones, futuros, «warrants»), los CFD's y, como hemos visto antes, los fondos de inversión. Pero como nos recuerda Javier Temprano, de Banca Finantia Sofinloc, «en cualquier caso, el mercado de divisas requiere, tal vez más que ningún otro, disponer de un asesoramiento profesional». En esta entidad, por ejemplo, disponen de una plataforma «on-line» (Finantia Trader), que ofrece acceso en tiempo real a este mercado, que se complementa con un servicio de asesoramiento al usuario. En los últimos meses también se han desarrollado plataformas específicas de CFD's (contratos por diferencias), que incluyen divisas. Es el caso de X-Trade Brokers (que ofrece 40 cruces) o IG Markets (que dispone de una amplia gama de divisas en tiempo real). «Hoy, gracias a los CFD's, el inversor minorista tiene acceso a uno de los mercados más grandes y líquidos del mundo», asegura Daniel Rojí, jefe de ventas de IG Markets en España. Hace unos años esto era algo impensable. Pero los potentes «software» de negociación «on-line», ahora permiten operar las 24 horas al día, de manera sencilla, a partir de importes muy reducidos y con unos costes insignificantes (que tienen que ver con los diferenciales entre el precio de compra y el de venta). Los CFD's aúnan las ventajas de las acciones y de los futuros. Son transparentes, y ofrecen apalancamiento (desembolsar sólo una parte del capital) y operativa a corto. No olvide, en todo caso, que el apalancamiento es un arma de doble filo, ya que cuando el mercado va en contra del inversor, las pérdidas también se multiplican. Lo importante es saber controlar los riesgos, y para ello, nada mejor que utilizar las órdenes con «stop» de pérdidas que ofrecen la mayoría de estos «brokers».